

ราคาหุ้นปรับขึ้นมาที่ Fair Value ปรับลดคำแนะนำ จาก ชื้อ เป็น ถือ

วันที่ 23 มกราคม พ.ศ. 2555

▶ **เดือนนี้ 2556 เป็นปีที่ดีสำหรับ PS คาดเดาหน้าสร้าง New High**

จากการติดตามข้อมูลต่อเนื่องของ PS ยังเชื่อว่าปี 2556 ยังจะเป็นปีที่ดี โดยที่น่าจะเดาหน้าสร้างจุดสูงสุดใหม่ (New High) ในหลายรายการเฉพาะอย่างยิ่งการบันทึกรายได้จากการขาย และกำไรสุทธิ ทั้งนี้ PS กำหนดแผนเปิดตัว 78 โครงการใหม่ มูลค่าโครงการรวม 5.5 หมื่นล้านบาท แยกเป็นทาวเฮ้าส์ 47 โครงการ, บ้านเดี่ยว 16 โครงการ, คอนโดมิเนียม 13 โครงการ และโครงการต่างประเทศ 2 โครงการ ซึ่งปัจจุบัน PS ได้ซื้อที่ดินรองรับการเปิดตัวโครงการใหม่แล้วกว่า 40 โครงการ ส่วนโครงการระหว่างพัฒนา สิ้นปี 2555 มีอยู่ 141 โครงการ มูลค่าคงเหลือ 4.93 หมื่นล้านบาท ซึ่งด้วยองค์ประกอบสินค้าดังกล่าวจะทำให้ PS สร้าง Presale ได้ 3.54 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% YoY ซึ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ในด้านของการบันทึกรายได้ผู้บริหารกำหนดเป้าหมายปี 2556 ไว้ที่ 3.4 - 3.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งสนับสนุนด้วย การโอนฯ คอนโดมิเนียมที่สร้างเสร็จใหม่ 7 โครงการ มูลค่าใน Backlog ณ สิ้นปี 9.1 พันล้านบาท ขณะที่โครงการแนวราบ หลังจากการนำระบบ REM มาใช้ เห็นได้ชัดเจนว่ารอบธุรกิจของสินค้าประเภท คอนโดมิเนียม ลดลงอย่างชัดเจน จนล่าสุดมาอยู่ที่ 167 วัน (ระยะเวลาจากที่มีการทำสัญญาซื้อขายจนถึงโอนฯ) ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร คาดหมายว่าจะปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากคอนโดมิเนียมที่น่าจะบันทึกรายได้เข้ามาประมาณ 1 หมื่นล้านบาท เป็นโครงการที่มี Gross Margin เฉลี่ยสูงกว่า 40% และมี Net Profit Margin เฉลี่ย 18.3% องค์ประกอบดังกล่าวคาดว่าจะทำให้ PS มีกำไรสุทธิปี 2556 ที่ 5.18 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.75% YoY

▶ **ปี 2557 Backlog ที่เป็นตัวช่วยรายได้ลดลง ต้องหนุนแนวราบสร้างการเติบโต**

ปี 2556 เชื่อว่า PS จะสามารถบรรลุเป้าหมายได้ไม่ยาก ส่วนปี 2557 ต้องอาศัยการบริหารจัดการ และการวางแผนงานที่รัดกุม เพื่อที่จะสร้างการเติบโตต่อเนื่อง เหตุเพราะหากสำรวจจาก Backlog โครงการคอนโดมิเนียม ณ สิ้นปี 2555 ที่จะโอนฯ ในปี 2557 พบว่าจะลดลงเหลือ 7.37 พันล้านบาท ซึ่งหาก PS ต้องการสร้างการเติบโตของรายได้ 10% ก็หมายความว่าต้องมีรายได้ไม่น้อยกว่า 3.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งก็หมายความว่าต้องหารายได้เข้ามาเพิ่มในปี 2557 ไม่น้อยกว่า 3 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่ต้องพึ่งพาโครงการแนวราบ หรือต้องพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียม ที่มีระยะเวลาก่อสร้างไม่เกิน 12 เดือน เพื่อที่จะเข้าไปช่วยบันทึกรายได้ อย่างไรก็ตามตัวแปรสำคัญประการหนึ่งนอกจากการเตรียมการของฝ่ายบริหารแล้ว ยังต้องติดตามเรื่องพัฒนาการของ Demand ตลาดที่อยู่อาศัย ว่ายังเติบโตได้มากน้อยเพียงใด

▶ **ราคาหุ้นปรับขึ้นมาใกล้ Fair Value ปรับลดจาก ชื้อ เป็น ถือ**

ฝ่ายวิจัยกลับมาให้คำแนะนำ ชื้อ PS อีกครั้ง เมื่อเดือน เม.ย. 2555 ซึ่งน่าจะทำให้นักลงทุนได้ผลตอบแทนเกือบ 100% ในรอบนี้ อย่างไรก็ตามที่ระดับราคาหุ้นปัจจุบันได้ขยับเข้ามาใกล้ PER 12 เท่า หรือ 28.08 บาท ณ สิ้นปี 2556 ซึ่งเป็น Fair Value ของฝ่ายวิจัยแล้ว อีกทั้งให้ค่า Dividend Yield เหลือเพียง 2.2% จึงพิจารณาปรับลดคำแนะนำเพื่อการลงทุน จาก ชื้อ เป็น ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	18,966	23,307	23,263	26,997	34,584
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,898	5,175
Norm Profit	3,622	3,488	2,835	3,898	5,175
Norm EPS (บาท)	1.65	1.58	1.28	1.76	2.34
DPS (บาท)	0.55	0.50	0.40	0.62	0.82
Norm PER (เท่า)	16.4	17.1	21.1	15.3	11.5
Dividend Yield (%)	2.03	1.85	1.47	2.29	3.03
BVS (บาท)	5.90	6.92	7.69	9.03	10.75
ROE (%)	27.8	22.9	16.7	19.5	21.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 27.00 บาท

Fair Value56 : 28.08 บาท

มูลค่าตลาด : 58,313 ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	2.34	2.29	2%
2557F	0.00	2.45	nm.

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

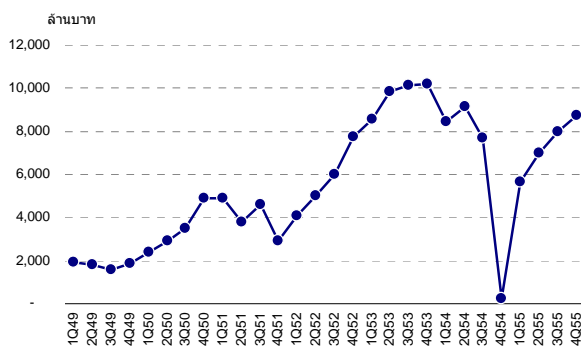
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่เกี่ยวข้องกับหรือพึ่งพิงผู้ให้บริการใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

กำไรสุทธิรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	%QoQ	%YoY	2554	2555E	%YoY
รายได้จากการขาย	5,422	6,724	6,458	4,659	4,655	6,814	7,199	6%	11%	23,263	26,997	16.1%
รายได้อื่น	28	55	35	42	20	54	36	-34%	1%	159	112	-30.0%
รวมรายได้	5,450	6,779	6,493	4,700	4,675	6,868	7,234	5%	11%	23,422	27,108	15.7%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	3,289	4,189	4,221	3,025	3,003	4,485	4,744	6%	12%	14,724	17,601	19.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,203	1,245	1,218	988	837	1,023	1,130	10%	-7%	4,654	4,329	-7.0%
รวมค่าใช้จ่าย	4,492	5,434	5,439	4,013	3,840	5,508	5,874	7%	8%	19,379	21,930	13.2%
EBIT	958	1,345	1,054	687	835	1,359	1,360	0%	29%	4,044	5,178	28.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	13	32	35	57	61	65	80	23%	127%	137	181	31.6%
EBT	945	1,312	1,019	629	775	1,295	1,281	-1%	26%	3,906	4,997	27.9%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	214	325	258	275	142	292	281	-4%	9%	1,071	1,099	2.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	731	988	761	355	633	1,002	1,000	0%	31%	2,835	3,898	37.5%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	0	0	NM
กำไรสุทธิ	731	988	761	355	633	1,002	1,000	0%	31%	2,835	3,898	37.5%
EPS (บาท/หุ้น)	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29	0.45	0.45	0%	31%	1.28	1.76	37.4%
Norm Margin	13.5%	14.7%	11.8%	7.6%	13.6%	14.7%	13.9%			12.2%	14.4%	
Gross Margin	39.3%	37.7%	34.6%	35.1%	35.5%	34.2%	34.1%			36.7%	34.8%	
SG&A/Sale	22.2%	18.5%	18.9%	21.2%	18.0%	15.0%	15.7%			20.0%	16.0%	

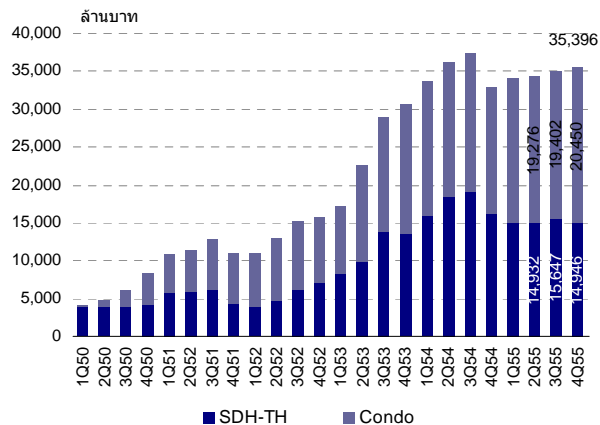
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Presale รายไตรมาสของ PS สิ้นสุด 4Q55



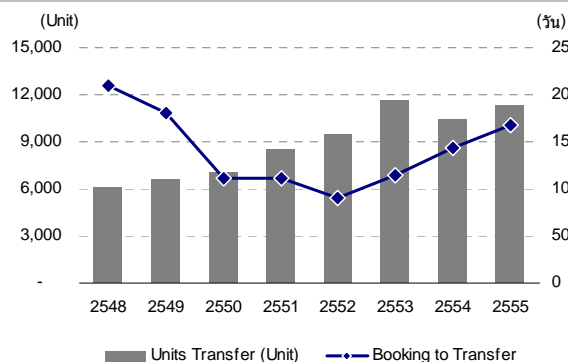
ที่มา : PS

Backlog ณ สิ้นปี 2555 ของ PS



ที่มา : PS

จำนวน Unit โอนขาย รายปี และ Business Cycle แนวราบ



ที่มา : PS

Technical Chart of PS



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ PS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.						สิ้นสุด 31 ธ.ค.					
	2552	2553	2554	2555F	2556F		2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	18,966	23,307	23,263	26,997	34,584	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	11,749	14,561	14,724	17,601	22,356	กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,898	5,175
กำไรขั้นต้น	7,217	8,746	8,538	9,396	12,228	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	223	(183)	554	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,438	4,243	4,654	4,329	5,693	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	216	246	339	339	339
ดอกเบี้ยจ่าย	47	67	137	181	184	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	(34)	(57)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	67	100	159	112	117	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	114	(13,432)	(7,822)	(3,210)	(2,537)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,799	4,536	3,906	4,997	6,468	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,175	(9,915)	(4,151)	1,027	2,977
ภาษีเงินได้	1,177	1,048	1,071	1,099	1,294	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(2,301)	2,114	(1,002)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	0	-	-
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,898	5,175	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(158)	(1,124)	(706)	(140)	(190)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,622	3,488	2,835	3,898	5,175	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,458)	990	(1,708)	(140)	(190)
Norm EPS	1.65	1.58	1.28	1.76	2.34	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,687)	10,732	6,322	2,500	(1,700)
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15	-	38	-	-
การเติบโตของยอดขาย	46.2%	22.9%	-0.2%	16.1%	28.1%	เพิ่ม/ลด ทรัพย์สิน	-	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	52.6%	-3.7%	-18.7%	37.5%	32.8%	ลด จ่ายปันผล	(725)	(1,214)	(1,104)	(879)	(1,364)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	37.5%	36.7%	34.8%	35.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,396)	9,519	5,256	1,621	(3,064)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.1%	15.0%	12.2%	14.4%	15.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(680)	593	(602)	2,508	(277)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						งบดุล (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.						สิ้นสุด 31 ธ.ค.					
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55		2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	6,458	4,659	4,655	6,814	7,199	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,151	1,630	2,031	4,364	4,087
ต้นทุนขาย	4,221	3,025	3,003	4,485	4,744	ลูกหนี้การค้า	60	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น	2,237	1,633	1,652	2,329	2,454	สินค้าคงเหลือ	13,202	27,923	36,160	39,865	43,409
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,218	988	837	1,023	1,130	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	691	1,805	726	813	989
ดอกเบี้ยจ่าย	35	57	61	65	80	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,299	2,159	2,469	2,269	2,120
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	18,871	34,091	41,982	47,984	51,431
รายได้อื่น	35	42	20	54	36						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,019	629	775	1,295	1,281	เจ้าหนี้การค้า	799	1,425	1,083	1,257	1,611
ภาษีเงินได้	258	275	142	292	281	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,508	8,246	12,743	13,227	12,210
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	5,848	18,828	24,986	28,033	27,670
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-						
กำไรสุทธิ	761	355	633	1,002	1,000	ทุนที่ชำระแล้ว	2,207	2,207	2,209	2,209	2,209
กำไรจากการดำเนินงาน	761	355	633	1,002	1,000	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,362	1,362	1,396	1,396	1,396
Norm EPS	0.34	0.16	0.29	0.45	0.45	กำไรสะสม	9,228	11,503	13,234	16,253	20,064
						ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,023	15,263	16,996	19,951	23,761
ยอดขาย (QoQ)	-4.0%	-27.9%	-0.1%	46.4%	5.6%						
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.6%	35.1%	35.5%	34.2%	34.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	-	1	1	1
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.8%	7.6%	13.6%	14.7%	13.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,871	34,091	41,982	47,984	51,431
อัตราส่วนทางการเงิน						สมมติฐานในการทำประมาณการ					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.92	3.97	3.24	2.81	3.11	Backlog ยกมา (ล้านบาท)	11,363	15,170	30,617	32,907	33,023
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	NM	NM	NM	NM	NM	Presale ระหว่างงวด (ล้านบาท)	22,773	38,754	25,553	27,113	31,544
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.44	0.83	0.64	0.68	0.80	ยอดการบันทึกขายได้ (ล้านบาท)	18,966	23,307	23,263	26,997	34,584
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.71	10.22	13.59	14.00	13.88	Backlog ยกไป (ล้านบาท)	15,170	30,617	32,907	33,023	29,983
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.45	1.23	1.47	1.41	1.16	Gross Margin	38.1%	37.5%	36.7%	34.8%	35.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.6%	13.2%	7.5%	8.7%	10.4%	SG&A / Sale	12.6%	17.9%	19.7%	15.8%	16.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.3%	24.7%	17.6%	21.1%	23.7%	Fair Value (P/E , เท่า)		12			

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP